

3

Distributia sectoriala si temporala a firmelor insolvente

8

Profilul firmelor insolvente

11

Finantarea companiilor si comportamentul de plata

+

Top 5 greseli ale firmelor insolvente

14

Distributia teritoriala a firmelor insolvente

18

Mediul privat - Incotro?

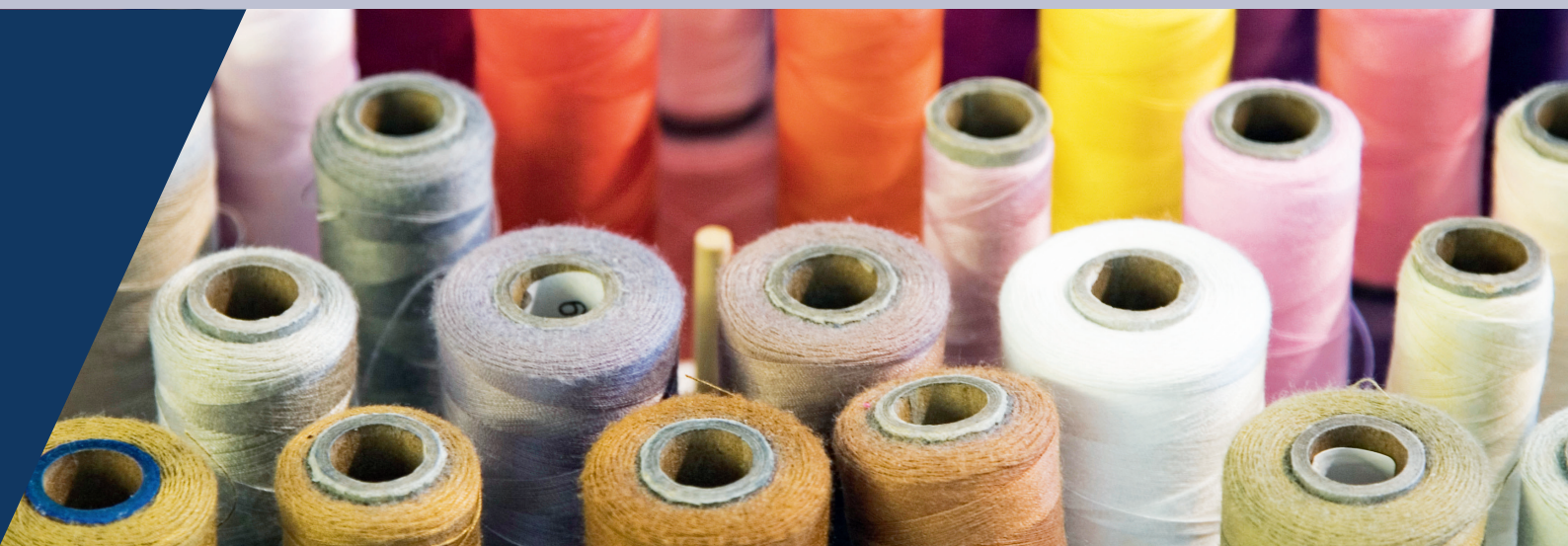
19

Septembrie 2015

STUDIUL INSOLVENTELOR SEMESTRUL 1 2015

PUBLICATIE ECONOMICA COFACE ROMANIA

de Iancu Guda (Coface Romania Senior Economist)



In primul semestru al anului 2015 s-au deschis 5.524 proceduri noi de insolventa, in scadere cu aproximativ 57% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, cand s-au inregistrat 12.862 de insolvente.

Romania inregistreaza in continuare o incidenta a insolventelor la 1.000 de firme active de peste patru ori mai mare decat media inregistrata pe plan regional, cu 45 de insolvente la 1.000 de firme active, fiind pe prima pozitie din acest punct de vedere.

Au fost deschise 329 de insolvente in primele sase luni ale anului curent in randul companiilor cu cifra de afaceri peste 1 MIL EUR, nivel similar cu cel inregistrat

in anul anterior. Astfel, desi numarul insolventelor nou deschise in prima jumatate a anului curent a scazut la jumatate, impactul financiar generat in economie este cu 163% mai mare, iar impactul social (estimat prin numarul locurilor de munca care ar putea fi pierdute) este in crestere cu 9%.

Din punctul de vedere al distributiei sectoriale, fabricarea produselor textile, constructiile, HORECA, activitatile recreative si industria metalurgica sunt in top cinci sectoare cu cel mai ridicat numar al insolventelor nou deschise pe parcursul primului semestru al anului curent, raportat la 1.000 de firme active.

TOATE STUDIILE COFACE SUNT DISPONIBILE PE
<http://www.coface.ro/Stiri-Publicatii/Publicatii>

coface
FOR SAFER TRADE

SEPTEMBRIE 2015

SUMAR

Conform datelor preliminare publicate de BPI si in baza metodologiei Coface, in primul semestru al anului 2015 s-au deschis 5.524 proceduri noi de insolventa, in scadere cu aproximativ 57% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, cand s-au inregistrat 12.862 de insolvente.

In ciuda acestui fapt, aproximativ 98% din contractie se datoreaza scaderii firmelor insolvente cu cifra de afaceri sub 100 K EUR. In acelasi timp, scaderea numarului de insolvente este datorata si unui efect de baza semnificativ (prin comparatie cu un record istoric inregistrat in anul anterior). Mai mult decat atat, Romania inregistreaza in continuare o incidenta a insolventelor la 1.000 de firme active de peste patru ori mai mare decat media inregistrata pe plan regional, cu 45 de insolvente la 1.000 de firme active, fiind pe prima pozitie din acest punct de vedere. Nu in ultimul rand, numarul insolventelor deschise in primele sase luni ale anului curent in randul companiilor cu cifra de afaceri peste 1 MIL EUR este de 329 de firme, nivel similar cu cel inregistrat in anul anterior. Astfel, desi numarul insolventelor nou deschise in prima jumatate a anului curent a scazut la jumatate, impactul financiar generat in economie (estimat prin valoarea datoriilor care nu sunt acoperite prin active) este cu 163% mai mare, iar impactul social (estimat prin numarul locurilor de munca care ar putea fi pierdute) este in crestere cu 9%.

In baza acestor cifre, apreciem ca scaderea semnificativa a numarului de insolvente in primul semestru al anului 2015 este relevanta doar din punct de vedere statistic, fara sa propage un efect de imbunatatire a disciplinei de plata in randul companiilor. Mai mult decat atat, se intampla contrariul: se inregistreaza un numar similar de insolvente in randul companiilor mari, iar numarul locurilor de munca pierdute, precum si impactul financiar sunt in crestere. Din punctul de vedere al distributiei sectoriale, fabricarea produselor textile, constructiile, HORECA, activitatile recreative si industria metalurgica sunt in top cinci sectoare cu cel mai ridicat numar al insolventelor nou deschise pe parcursul primului semestru al anului curent, raportat la 1.000 de firme active.

Pe fondul scaderii numarului si sumelor refuzate la plata cu instrumente de debit in anul 2014 cu 27% si, respectiv 17% fata de anul anterior, media instrumentelor refuzate la plata a atins un nou maxim, respectiv 69 K RON, de aproape cinci ori mai mare decat nivelul inregistrat in anul 2008 (inainte ca efectele crizei financiare globale sa se resimta pe plan local). Aceasta dinamica nu confirma o imbunatatire a disciplinei de plata, deoarece contractia valorii instrumentelor refuzate la plata este cauzata de

o reticenta a companiilor de a mai folosi aceste instrumente (bilete la ordin sau CEC-uri), in conditiile in care increderea intre partenerii de afaceri a scazut in 2014. Astfel, conform ultimelor date publicate de BNR, sumele tranzactionate prin instrumente de plata au scazut cu 9%, iar numarul acestora s-a diminuat cu 14%, procentul de refuz raportat la totalul instrumentelor folosite ajungand la 15%, de trei ori mai mult decat nivelul inregistrat in anul 2008.

Conform datelor publicate de catre BNR, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit in primul semestru al anului curent au fost in valoare totala de 5,7 MLD RON, in crestere semnificativa cu 62% fata de aceeaasi perioada a anului anterior. Aceasta dinamica a fost puternic influentata de evolutia instrumentelor de plata din luna mai, cand valoarea refuzurilor la plata practic a explodat, cumulat 2,5 MLD RON (de cinci ori mai mult decat in volumul inregistrat in Mai 2014 si de doua ori peste cel raportat in Mai 2013). In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceeaasi perioada analizata a scazut cu 25%, valoarea medie a incidentelor de plata s-a dublat. Media incidentelor de plata inregistrate in anul 2015 a atins un nou maxim, respectiv 132 K RON. De remarcat faptul ca in primul semestru din 2015 se inregistreaza un nivel de aproape patru ori mai mare al valorii instrumentelor refuzate la plata, comparativ cu anul 2008, si cu 40% peste cel raportat in anul 2009, varful crizei financiare. In acelasi timp, numarul instrumentelor refuzate la plata este de peste doua ori mai mic, ceea ce a determinat ca valoarea medie a unui incident de plata sa creasca de aproape zece ori in intervalul 2008 - 2015.

LEXIC

BPI = Buletinul Procedurilor de Insolventa

ECE = Europa Centrala si de Est

MFP = Ministerul Finantelor Publice

CIP = Centrala Incidentelor de Plati, BNR

BPI = Buletinul Procedurilor de Insolventa

DSO = (Days Sales Outstanding) Durata medie de recuperare a creantelor

DIH = (Days of Inventories on Hand) Durata medie de rotatie a stocurilor

DPO = (Days of Payables Outstanding) Durata medie de plata a furnizorilor

CCC = (Cash Conversion Cycle) Ciclul de Conversie a Banilor

CPP = Cont de Profit si Pierdere

II = Intreprindere Individuala

ONRC = Oficiul National al Registrului Comertului

CRC = Centrala Riscului de Credit

Analizand declaratiile financiare extinse ale firmelor care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent, observam cinci greseli critice in ceea ce priveste managementul investitiilor si al fluxului de numerar, care au determinat intrarea companiilor respective in insolventa, precum:

1. Capitalul de lucru defectuos, aproape sase companii din zece utilizand resurse disponibile pe termen scurt pentru a finanta investitii pe termen lung, iar doua treimi din diferenta de patru companii inregistrau un ritm de conversie al cheltuielilor in plati mai rapid decat al vitezei de incasare a veniturilor;
2. Calitatea proasta a veniturilor, in conditiile in care patru din zece companii insolvente inregistrau profituri semnificative, dar peste doua treimi dintre acestea aveau o situatie foarte proasta a lichiditatilor disponibile;
3. Randamentul operational insuficient pentru costul datoriilor contractate, in conditiile in care patru din zece companii insolvente inregistrau un profit operational, dar nivelul acestora era suficient doar pentru acoperirea la limita a cheltuielilor cu dobanzile aferente pentru datoriile contractate;
4. Investitii ineficiente, in conditiile in care aproape jumatate dintre companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent au inregistrat investitii semnificative, dar peste doua treimi dintre acestea au raportat venituri sau profituri in scadere;
5. Randamentul investitiilor inferior costului de finantare aferent creditelor contractate pentru a sustine aceste investitii.

2 DISTRIBUTIA SECTORIALA SI TEMPORALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Coface Romania a realizat un nou studiu privind evolutia numarului de insolvente in Romania, de aceasta data luand in considerare cazurile nou inregistrate la Buletinul Procedurilor de Insolventa pe parcursul primului semestru al anului 2015⁽¹⁾. Conform datelor preliminare publicate de BPI si

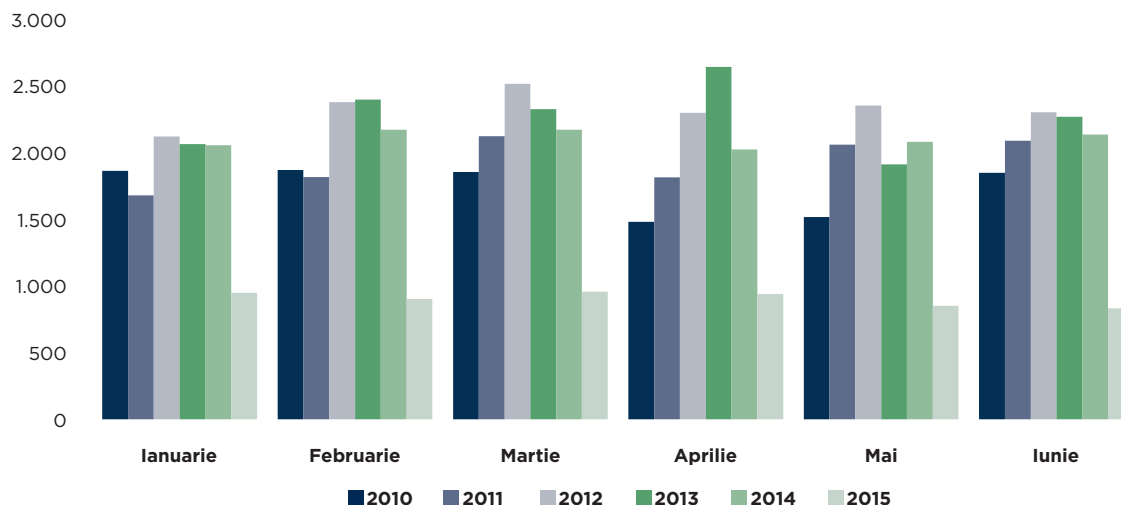
in baza metodologiei Coface, in primul semestru al anului 2015 s-au deschis 5.524 proceduri noi de insolventa, in scadere cu aproximativ 57% fata de aceeaasi perioada a anului anterior, cand s-au deschis 12.862 de insolvente.

Tabelul 1: Evolutia lunara a insolventelor nou deschise in ultimii 5 ani

Luna	Anul 2015	Anul 2014	Anul 2013	Anul 2012	Anul 2011	Anul 2010
Ianuarie	965	2.091	2.101	2.159	1.709	1.897
Februarie	917	2.210	2.441	2.420	1.849	1.903
Martie	974	2.211	2.368	2.560	2.160	1.887
Aprilie	957	2.059	2.690	2.340	1.847	1.506
Mai	865	2.118	1.945	2.396	2.097	1.544
Iunie	846	2.173	2.310	2.343	2.127	1.880
Iulie		1.151	1.517	1.322	811	852
August		373	1.050	1.007	658	575
Septembrie		1.234	2.313	2.444	2.061	2.021
Octombrie		1.421	4.070	2.724	2.202	1.932
Noiembrie		1.148	2.976	2.504	2.379	2.222
Decembrie		1.931	2.143	1.623	1.599	1.431
TOTAL	5.524	20.120	27.924	25.842	21.499	19.650
Deviatie	-57%	-28%	8%	20%	9%	

Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

(1) Vezi Precizari Metodologice la pagina 19

Graficul 1: Evolutia insolventelor nou deschise in primul trimestru din perioada 2010 - 2015

Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Scaderea semnificativa a insolventelor inregistrate in primul semestru al anului 2015, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior este una relevantă strict din punct de vedere statistic, dinamica fiind înregistrată pe fondul unui efect de bază, precum și a scăderii numărului de insolvente în rândul companiilor foarte

mici. Astfel, scăderea numărului de insolvente se regăsește în proporție de 98% în rândul companiilor care, oricum nu desfășurau nicio activitate (cifra de afaceri înregistrată în anul 2013 fiind zero) sau nivelul veniturilor înregistrate în anul 2013 nu a depășit 100 K EUR.

Tabelul 2: Structura dinamicii insolventelor nou deschise in 2014 și 2015

Categorie Cifra de afaceri	Semestrul 1 2015	Semestrul 1 2014	Index	DELTA	Pondere in total
Fara date financiare MFP ⁽²⁾	2.461	6.580	-63%	- 4.119	56%
Fara activitate	595	2.608	-77%	- 2.013	27%
0 - 100 K EUR	1.412	2.441	-42%	- 1.029	14%
100 - 500 K EUR	567	696	-19%	- 129	
500 - 1.000 K EUR	160	193	-17%	- 33	
1 - 5 MIL EUR	257	266	-3%	- 9	
5 - 10 MIL EUR	44	44	0%		
10 - 50 MIL EUR	26	28	-7%	- 2	
50 - 100 MIL EUR	2	3	-33%	- 1	
Peste 100 MIL EUR		3			
Total	5.524	12.859	-57%	- 7.335	

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Mai mult decât atât, numărul locurilor de muncă care ar putea fi pierdute din cauza intrării în insolvență a acestor companii este în creștere⁽³⁾ cu 9%, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, iar pierderile

cauzate creditorilor și partenerilor de afaceri (estimate prin valoarea contabilă a datoriilor care depășește nivelul activelor din bilanțul pentru exercitiul financiar 2013) sunt de peste două ori mai mari.

(2) Firme care nu au depus datele financiare la Ministerul Finanțelor Publice

(3) Doar 2-3% dintre companiile care intra în insolvență, reușesc să se reorganizeze cu succes

Tabelul 3: Impactul financiar si social generat de firmele insolvente

Indicator	S1 2015	S1 2014	Deviatie
Total Datorii (MIL RON)	12.472	12.804	-3%
Total Active (MIL RON)	8.642	11.347	-24%
Active Corporale (MIL RON)	3.160	4.513	-30%
Datorii peste active	3.830	1.457	163%
Numar salariat	44.775	41.035	9%

Sursa: BPI, MF, Date prelucrate Coface

Printre factorii care au determinat aceasta scadere, identificam:

- Efect statistic de baza favorabil, astfel ca dinamica din primul semestru al anului 2015 este comparata cu maxime istorice. Scaderea din primul semestru este inregistrata, in general, pe fondul unui volum ridicat de insolvente in perioada similara a anului anterior, care a fost generata de propagarea in lant a efectelor negative cauzate de intrarea in insolventa a unui numar foarte mare de companii medii si mari, determinand astfel generarea unui soc financiar si social amplificat si rapid in economia privata;

- Numai in perioada 2011 - 2014 au fost inregistrate aproape 100.000 de proceduri de insolventa, cu precadere pentru companii cu o durata de viata din ce in ce mai mare. Efectul de regenerare al sistemului economic privat incepe sa se resimta din ce in ce mai mult, desi Romania inca sufera semnificativ la capitolul antreprenoriat si inregistrarea de companii noi, profitabile.

Analizand fenomenul insolventelor prin comparatie cu dinamica inregistrata in tari similare din regiunea Central Est-Europeana, Romania inregistreaza o incidenta foarte ridicata a insolventelor raportate la numarul de companii active. Conform datelor prezentate in tabelul 4 (extrase din studiul insolventelor pregatit de catre analistii Coface pentru regiunea ECE), Romania si Serbia sunt singurele tari care au inregistrat pe parcursul anului 2014 mai mult de 40 de insolvente raportat la 1.000 de firme active. Astfel, desi Romania inregistreaza o pondere de aproximativ 7% in totalul firmelor active la nivelul regiunii ECE, tara noastra a generat pe parcursul anului 2014 aproximativ 40% din insolventele inregistrate la nivel regional. In aceste conditii, raportul de 45 de insolvente la 1.000 de firme active inregistrat in Romania este de aproximativ patru ori mai mare decat media inregistrata la nivel regional. Chiar daca numarul insolventelor nou deschise in anul 2015 va scadea la jumatate, comparativ cu anul anterior, Romania se va incadra in continuare in top 3 tari pe plan regional din perspectiva insolventelor la 1.000 de companii active.

Tabelul 4: Insolvente 2014 in Europa Centrala si de Est

Tara	Total insolvente 2014	Total insolvente 2013	Total insolvente 2012	Total firme active	Insolvente: 1000 active (2014)	Insolvente: 1000 active (2013)
Romania	20.120	27.924	25.842	443.616	45.4	62.9
Serbia	4.773	8.498	8.333	115.692	41.3	73.5
Ungaria	17.461	13.489	22.840	595.000	29.3	22.7
Lituania	1.636	1.517	1.400	93.017	17.6	16.3
Croatia	2.764	3.186	3.033	253.000	10.9	12.6
Cehia	12.772	10.653	8.045	1.471.000	8.7	7.2
Slovenia	1.446	994	980	185.500	7.8	5.4
Estonia	523	514	495	139.000	3.8	3.7
Letonia	853	818	883	229.600	3.7	3.6
Bulgaria	644	834	601	400.000	1.6	2.1
Slovacia	522	507	452	628.569	0.8	0.8
Polonia	823	883	877	1.795.000	0.5	0.5
Medie CEE					10.1	11.0

Sursa: Coface Europa Centrala si de Est

Comparand datele furnizate de BPI cu cele publicate de MFP, se observa o crestere in timp a gradului de transparenta inregistrat de firmele intrate in insolventa. Astfel, daca mai putin de 40% din firmele intrate in insolventa in anul 2010, respectiv 2011 au depus declaratiile financiare la MFP, acest indicator

a crescut la aproape 47% pentru firmele intrate in insolventa in anul 2012 si a depasit chiar pragul de 55% pentru primul semestru al anului 2015. Prin urmare, putem aprecia ca, in medie, una din doua firme intrate in insolventa depune declaratiile financiare in anul anterior intrarii in insolventa.

Tabelul 5: Firme insolvente - declaratii financiare depuse la MFP

Total insolvente Semestrul I 2015	5.524
din care au depus declaratii la MFP	3.063
Procent	55,45%
Total insolvente 2014	20.120
din care au depus declaratii la MFP	9.977
Procent	49,59%
Total insolvente 2013	27.924
din care au depus declaratii la MFP	13.816
Procent	49,48%
Total insolvente 2012	25.842
din care au depus declaratii la MFP	12.021
Procent	46,52%
Total insolvente 2011	21.499
din care au depus declaratii la MFP	8.153
Procent	37,92%

Sursa: MFP, BPI

În baza declaratiilor financiare depuse în anul anterior anului intrării în insolvență și în funcție de obiectul principal de activitate indicat de codul CAEN, Coface a distribuit firmele intrate în insolvență în anul curent pe cele mai importante 23 de sectoare de activitate, cifrele fiind afișate în tabelul următor.

Tabelul 6: Distribuția sectorială a insolventelor pentru ultimii doi ani⁽⁴⁾

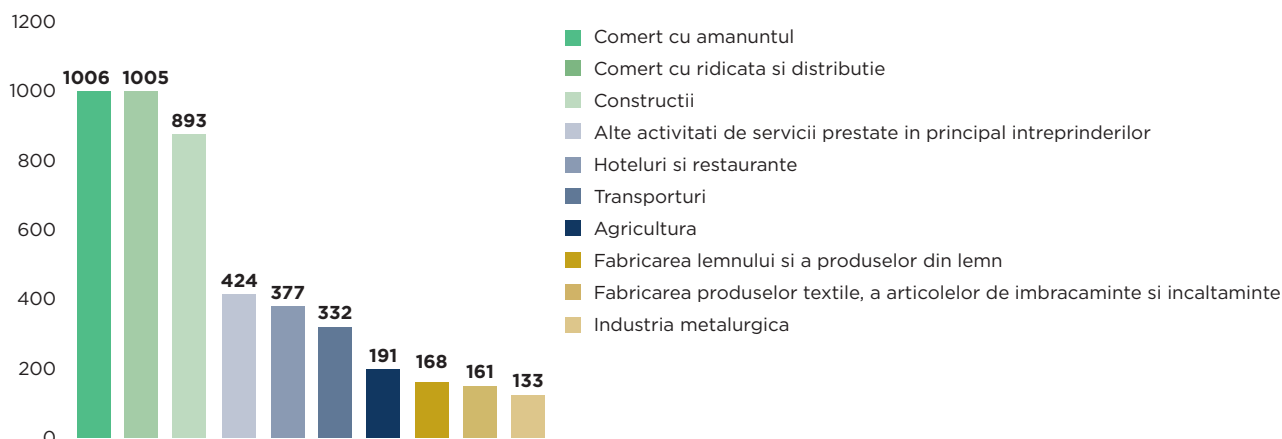
Sectorul de activitate	Insolvente S1 2015	Insolvente S1 2015 %	Insolvente S1 2014	Insolvente la 1.000 firme, S1 2015
Comert cu amanuntul	1.006	18%	2.887	17
Comert cu ridicata și distribuție	1.005	18%	2.193	22
Constructii	893	16%	1.949	33
Alte activități de servicii prestate în principal întreprinderilor	424	8%	1.097	12
Hoteluri și restaurante	377	7%	913	25
Transporturi	332	6%	790	14
Agricultura	191	3%	342	17
Fabricarea lemnului și a produselor din lemn	168	3%	364	18
Fabricarea produselor textile, a articolelor de îmbrăcăminte și încălțăminte	161	3%	338	33
Industria metalurgică	133	2%	252	23
Industria alimentară și a băuturilor	124	2%	293	7
Tranzacții imobiliare	112	2%	242	15
Alte activități de servicii personale	97	2%	192	13
Activități recreative, culturale și sportive	87	2%	174	24
Asanarea și îndepărtarea gunoaielor; salubritate și activități similare	76	1%	106	36 (efect baza)
Industria de mașini și echipamente	72	1%	145	15
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, apă și gaze	60	1%	47	83 (efect baza)
Fabricarea substanțelor și produselor chimice	50	1%	109	19
IT	47	1%	133	5
Intermedieri financiare	34	1%	137	8
Posta și telecomunicații	32	1%	55	16
Industria extractivă	25	0%	49	33 (efect baza)
Sanătate și asistență socială	18	0%	55	3
Total	5.524	1	12.862	19

Sursa: BPI, MFP

Chiar dacă nu dispunem de informațiile privind activitatea de bază pentru toate firmele intrate în insolvență în perioada analizată⁽⁵⁾, există două considerente în baza cărora apreciem că distribuția sectorială la nivelul întregului portofoliu este similară cu esanșionul analizat, și anume:

- Ponderea esanșionului este semnificativă statistic pentru ambii ani;
- Ponderile distribuției sectoriale din cadrul esanșionului înregistrează valori similare cu ponderile distribuției la nivelul întregului portofoliu, înregistrate în studiile realizate de Coface pentru ultimii trei ani.

Graficul 2: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvente în S1 2015



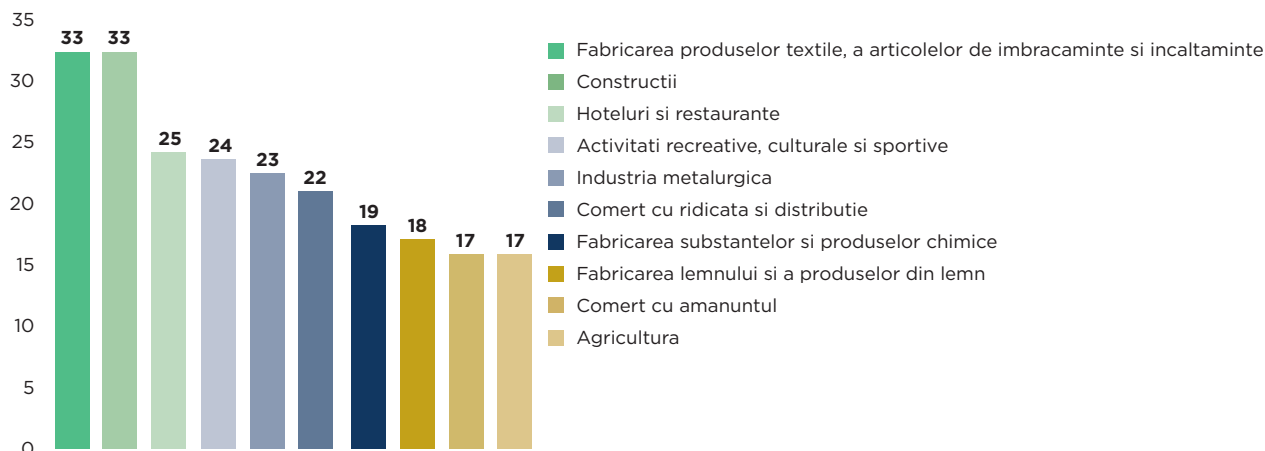
Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

În majoritatea studiilor realizate de Coface privind evoluția insolventelor, primele zece sectoare care înregistrează cel mai mare număr al firmelor aflate în insolvență au rămas cu precădere neschimbate, singurele modificări fiind la nivel de ordine în cadrul topului, dar cu variații de una, maximum două poziții. Analizând evoluția cazurilor de insolvență pe rol în ultimii cinci ani, se observă o tendință de consolidare a gradului de concentrare a volumelor în primele trei, respectiv cinci sectoare. Astfel, ponderea primelor trei sectoare care au înregistrat cele mai multe dosare pe rol în insolvență în cifre absolute a variat în ultimii cinci ani între 50% - 54%, iar pentru primele cinci sectoare

între 65% - 70%.

Aceste ponderi nu sunt întâmplătoare și sunt determinate de factori structurali, precum distribuția sectorială a tuturor firmelor active la nivel național. Astfel, primele cinci sectoare care înregistrează cel mai ridicat număr al insolventelor acoperă o pondere similară și din punctul de vedere al firmelor totale active. Având în vedere acest factor structural, este important să analizăm numărul de insolvente raportat la totalul firmelor active⁽⁶⁾ din sectorul respectiv. Astfel, primele zece sectoare care înregistrează cele mai ridicate valori pentru acest indicator sunt listate în graficul următor.

Graficul 3: Top 10 sectoare din punctul de vedere al numărului de insolvente în S1 2015, raportat la 1.000 de firme active



Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

(4) Prin extrapolarea liniară a firmelor care și-au depus declarațiile financiare la MFP în anul anterior anului intrării în insolvență. Au fost evidențiate cu roșu primele zece sectoare care înregistrează cel mai ridicat număr al insolventelor la 1.000 de firme active (au fost considerate firme active doar companiile care au înregistrat o cifră de afaceri de peste 1.000 EUR/ luna pe parcursul anului 2013). Chiar dacă sectorul producției și furnizării de energie electrică și termică, apă și gaze, precum și sectorul industriei extractive se situează pe poziția unu și patru din punctul de vedere al insolventelor deschise la 1.000 de companii, aceste două sectoare nu au fost incluse în topul sectoarelor în funcție de incidența insolventelor raportate la firmele active, deoarece raportul este foarte ridicat pe fondul unui efect de bază pozitiv, numărul de companii active în aceste sectoare fiind foarte redus.

(5) Aceste date pot fi calculate pentru aproximativ jumătate din firmele insolvente.

(6) Au fost incluse în categoria «Firme active» doar companiile care au înregistrat o cifră de afaceri > 1.000 EUR/ luna pe parcursul anului 2013.

3

PROFILUL FIRMELOR INSOLVENTE

Evolutia in timp a firmelor care au intrat in insolventa in primul semestru al anului 2015

Din totalul celor 5.524 de companii insolvente in primul semestru al anului curent, un numar de 3.063 companii au depus declaratiile financiare pentru activitatea desfasurata in anul 2013. Pentru aceste companii au fost calculati indicatorii financiari preliminari la nivelul intregului esantion pentru perioada 2008 - 2013. Rezultatele sunt prezentate in tabelul urmator, si sunt de natura sa confirme faptul ca:

- Una dintre principalele cauze care au accelerat riscul intrarii in insolventa a fost dezechilibrarea graduala a structurii bilantului. Astfel, companiile respective au atras resurse financiare suplimentare [gradul de indatorare crescand de la 75% (2008) la 144% (2013)], care au fost orientate cu precadere catre investitii pe termen lung;
- Acestea din urma nu au generat venituri suplimentare sau o crestere a productivitatii prin imbunatirea marginii operationale. Din contra, veniturile medii au scazut cu aproape 10% in anul 2013, dinamica care nu a fost cuplata cu o ajustare corespunzatoare a cheltuielilor, nivelul consolidat al pierderilor crescand la -7,5%;
- In acest context, gradul de acoperire al datoriilor prin venituri de exploatare a scazut de la 121% (nivelul inregistrat in anul 2008) la 62% (nivel inregistrat in anul 2013);
- Companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului 2015 au inregistrat o dublare a duratei medii de colectare a creantelor in perioada 2008 - 2013, DSO-ul crescand gradual de la 92 de zile (2008) pana la 188 de zile (2013);
- In ciuda acestui fapt, durata medie de plata a furnizorilor aproape ca s-a triplat in aceeasi perioada analizata, aceasta crescand de la 70 de zile (2008) la 242 de zile (2013);
- Astfel, ciclul de conversie al banilor (calculat prin nivelul cumulat al rotatiei stocurilor si creantelor minus durata medie de plata a furnizorilor) a scazut catre zero in anul 2013, ceea ce inseamna ca principala sursa de finantare a investitiilor pe termen lung a fost reprezentata de cresterea datoriilor pe termen scurt, a caror pondere in total capitaluri imprumutate a crescut de la 42% (2008) la 67% (2013). Pentru acestea din urma, aportul creditului furnizor a fost din ce in ce mai mare (ponderea furnizorilor in total datorii pe termen scurt crescand de la 35%, nivelul inregistrat in anul 2008, la aproape 57%, pentru anul 2013).

Tabelul 7: Firmele insolvente in S1 2015 - Indicatori Financiar pentru perioada 2008 - 2013

Indicator	Financiare 2013	Financiare 2012	Financiare 2011	Financiare 2010	Financiare 2009	Financiare 2008
Cifra afaceri (MIL RON)	2,54	2,82	2,68	2,48	2,31	2,37
Rezultat net	-7,5%	-5,2%	-7,6%	-9,7%	-10,8%	-3,9%
Grad Indatorare	144%	131%	134%	92%	81%	75%
CA / Datorii	62%	73%	71%	95%	105%	121%
Active Fixe / Active	37%	37%	46%	46%	52%	55%
DSO (colectarea creantelor)	188	162	128	132	131	92
DIH (rotatia stocurilor)	56	55	54	49	48	43
Rotatia furnizori / CA	242	190	145	108	98	70
Ciclul operational	244	217	182	181	179	135
CCC ⁽⁷⁾	2	27	37	73	81	65

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

(7) CCC = DSO + DIH - DPO (vezi Lexic, pagina 2)

Firmele insolvente in primul semestru pentru perioada 2010 - 2015, comparatia datelor financiare

Prin comparatia indicatorilor financiari calculati pentru firmele care au intrat in insolventa pe parcursul primului semestru din perioada 2010 - 2015, putem intelege daca au survenit modificari asupra profilului firmelor insolvente sau cauzelor care au determinat intrarea in insolventa. Astfel, in tabelul urmator sunt prezentati cei mai importanti indicatori financiari calculati pentru firmele respective, in baza declaratiilor

financiare depuse cu un an inainte de momentul intrarii in insolventa (spre exemplu, pentru companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului 2012, au fost calculati indicatorii financiari in baza declaratiilor depuse pentru anul 2010, in conditiile in care declaratiile aferente exercitiului 2011 nu au mai fost depuse de catre majoritatea firmelor).

Tabelul 8: Firmele insolvente in S1 pentru perioada 2010 - 2015, situatia indicatorilor financiari

Indicator	Insolvente 2015	Insolvente 2014	Insolvente 2013	Insolvente 2012	Insolvente 2011	Insolvente 2010
Cifra de afaceri medie (MIL RON)	2,54	1,62	2,02	1,40	1,11	1,55
Rezultat net	-7,5%	-15%	-15%	-23%	-20%	-22%
Grad Indatorare	144%	113%	113%	98%	113%	100%
CA / Datorii	62%	80%	85%	56%	51%	67%
Active Fixe / Active	37%	40%	47%	82%	45%	46%
DSO	188	169	167	139	221	173
DIH	56	63	54	59	95	87
Rotatia furnizori / CA	242	235	177	233	242	234
Ciclul operational	244	232	221	198	317	260
CCC	2	-3	43	-35	75	26

Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Analizand cifrele din tabelul 8, remarcam urmatoarele:

- Companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului 2015 prezinta o situatia financiara generala mai buna comparativ cu cea inregistrata de catre firmele insolvente din perioada similara a intervalului 2010 - 2014. Astfel, firmele care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent inregistreaza:
 - Un nivel mediu al cifrei de afaceri de 2,54 MIL RON, semnificativ mai mare decat media inregistrata de catre companiile insolvente din perioada 2010 - 2014 (1,54 MIL RON);
 - Un nivel al pierderii mult mai mic, de doar -7,5%, comparativ cu pierderile de peste -15% inregistrate de catre firmele insolvente din perioada 2010 - 2014 (primul semestru);

- O durata medie de colectare a creantelor de 188 de zile, relativ similar cu media inregistrata de catre firmele insolvente din perioada 2010 - 2014.

- Valorile medii ale indicatorilor financiar pentru companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent sunt relativ mai bune, comparativ cu perioada 2010 - 2014 pe fondul calibrului mai mare al insolventelor din acest an, dupa cum se detalizeaza in sectiunea urmatoare.

Totusi, gradul de indatorare inregistrat de catre firmele care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent este mult mai ridicat decat cel raportat de catre firmele insolvente in perioada similara a intervalului 2010 - 2014. Aceasta a determinat un serviciu foarte ridicat al datoriilor atrase, ceea ce a impactat extinderea termenelor de plata catre furnizori.

Dimensiunea firmelor insolvente

Un element de îngrijorare semnalat de Coface în ultimele studii privind evoluția insolventelor este reprezentat de numărul ridicat al firmelor insolvente care înregistrează o cifră de afaceri peste 1 MIL EUR. Aceste companii au reprezentat creditorul comercial final al propagării creditului comercial între partenerii de afaceri. În baza datelor publicate de BPI și prelucrate de Coface, anul 2015 indică o reluare a

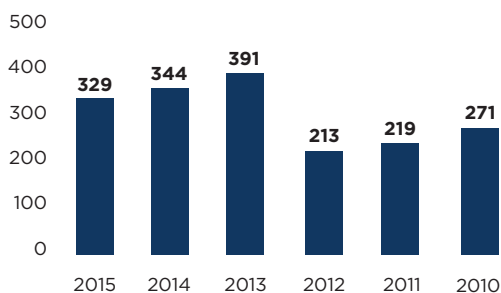
acestui fenomen, după ce anul 2014 anunțase o relativ temperare. Astfel, numărul insolventelor deschise în primul semestru al anului 2015 în rândul companiilor cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR a fost de 329 de companii, nivel similar comparativ cu nivelul înregistrat în aceeași perioadă a anului anterior, respectiv 344, deși numărul total al insolventelor nou deschise în perioada analizată a scăzut sub jumătate.

Tabelul 9: Distribuția firmelor insolvente în primul semestru, perioada 2010-2015

Categorie Cifră de afaceri	Anul 2015	Anul 2014	Anul 2013	Anul 2012	Anul 2011	Anul 2010
1-5 MIL EUR	257	266	290	174	191	223
5-10 MIL EUR	44	44	61	26	17	28
10-50 MIL EUR	26	28	31	9	11	20
50-100 MIL EUR	2	3	5	3		
Peste 100 MIL EUR		3	4	1		
Total Insolvente TO > 1 MIL EUR	329	344	391	213	219	271

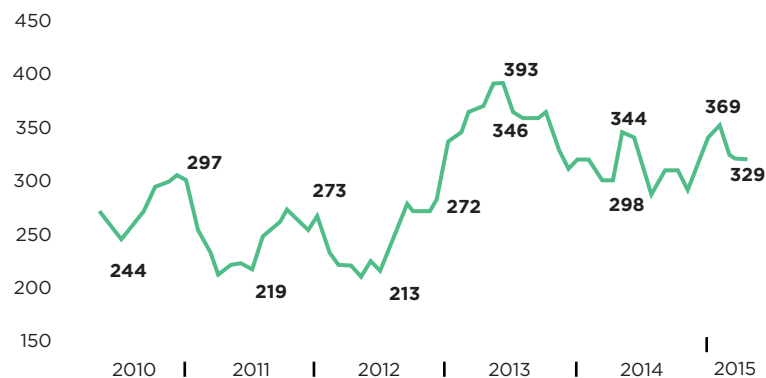
Sursa: BPI, MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 4: Distribuția firmelor insolvente cu cifră de afaceri peste 1 MIL EUR, semestrul 1



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 5: Numărul companiilor insolvente cu cifră de afaceri > 1 MIL EUR (suma mobilă 6 luni)



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Astfel, deși anul curent a debutat cu o contracție istorică a insolventelor înregistrate în primul semestru, comparativ cu aceeași perioadă a anului anterior, respectiv -57%, companiile insolvente din primele șase luni ale anului 2015 sunt de calibrul la fel de mare precum în anul precedent, și prezintă o situație financiară consolidată mai bună.

4

FINANTAREA COMPANIILOR SI COMPORTAMENTUL DE PLATA

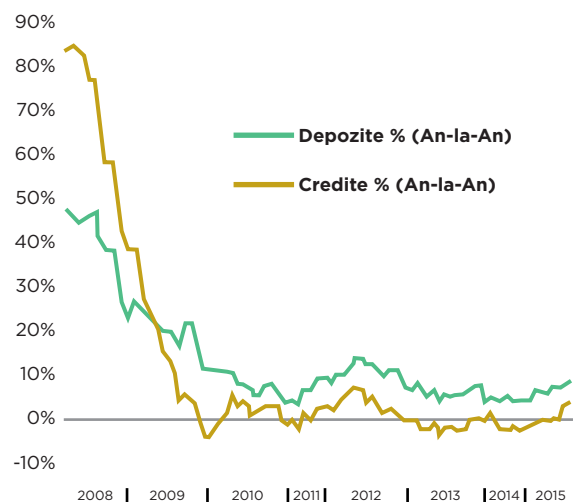
Aspectele observate in randul companiilor insolvente nu raman izolate de situatia generala a economiei romanesti, ci se incadreaza in contextul general al structurii de finantare a companiilor private. Pe fondul unor datorii mari contractate in perioada 2006 - 2008, mediul de afaceri ramane intr-o etapa prelungita a dezintermedierii (sau „deleverage” = dezindatorare), prin cresterea mult mai accelerata a economisirii prin comparatie cu dinamica soldului creditelor, aceasta din urma inregistrand chiar o contractie majora in randul companiilor. Analiza evolutiei creditului acordat sectorului privat din punct de vedere al componentei pe categorii de debitori releva urmatoarele tendinte:

- Soldul creditelor acordate gospodariilor populatiei la sfarsitul lunii iunie 2015 a fost de 105 MLD RON, in crestere cu 3,61%, comparativ cu aceeași luna a anului anterior. Numarul de interogari ale CRC (Centralei Riscului de Credit) efectuat de catre institutiile de credit pentru debitori potentiali pentru perioada Ianuarie - Mai 2015 a fost de 427.093, nivel aproape identic cu cel inregistrat in aceeași perioada a anului

anterior. In aceste conditii, este posibil ca cererea de credite sa fi stagnat in anul 2015, iar avansul vine pe fondul cresterii valorii absolute medii a creditului contractat;

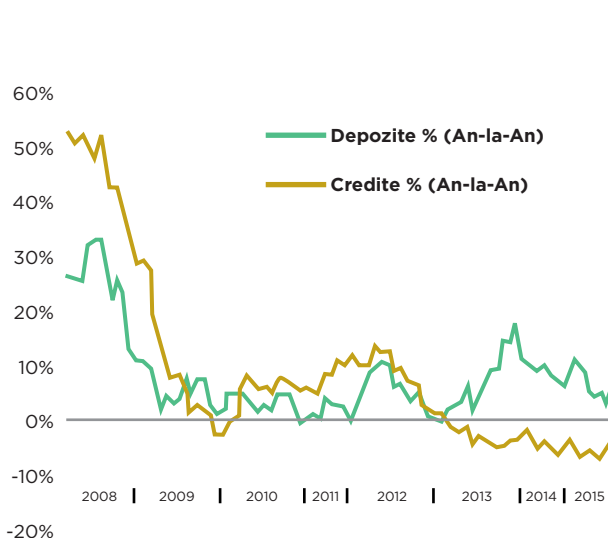
- Depozitele deschise de gospodariile populatiei la sfarsitul lunii iunie 2015 au fost de 141 MLD RON, in crestere cu 8,13% fata de aceeași perioada a anului anterior;
- Procesul dezintermedierii financiare se observa mai accelerat in randul companiilor, soldul creditelor acordate companiilor non-financiare scazand cu -3,46% la sfarsitul lunii iunie 2015, comparativ cu soldul inregistrat in aceeași luna a anului anterior;
- Nivelul depozitelor deschise de companiile non-financiare in sistemul bancar a crescut semnificativ in primele cinci luni ale anului curent, avansul inregistrat de acestea fiind de 7,42% cu o tendinta constanta pe parcursul anului.

Graficul 6: Credite vs. Depozite Populatie



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

Graficul 7: Credite vs. Depozite Companii



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

Conform ultimului chestionar publicat de BNR in luna iunie 2015 cu privire la accesul la finantarea bancara de catre companiile private non-financiare, 44% dintre respondenti au confirmat faptul ca prefera sa se bazeze pe fonduri interne, precum pastrarea profiturilor sau vanzarea de active. De asemenea, o proportie similara dintre companiile chestionate au raspuns ca planifica rambursarea partiala a liniilor de credit contractate.

Pe fondul ratei creditelor neperformante din ce in ce mai ridicat, si sub presiunea provizioanelor in crestere si retragerilor liniilor de finantare de la bancile mama in perioada 2009 - 2011, sectorul bancar si-a redus gradual expunerea asupra finantarii companiilor

private care activau pe plan autohton. Acestea din urma au fost supuse unui dublu soc, respectiv: (i) presiunea din ce in ce mai mare a rambursarii creditelor catre banci; (ii) scaderea veniturilor pe fondul contractiei cererii, in conditiile reducerii masive a creditarii. Astfel, incepand cu anul 2008, companiile private au fost din ce in ce mai orientate catre finantarea prin extinderea termenelor de incasare si plata in relatiile comerciale cu partenerii de afaceri.

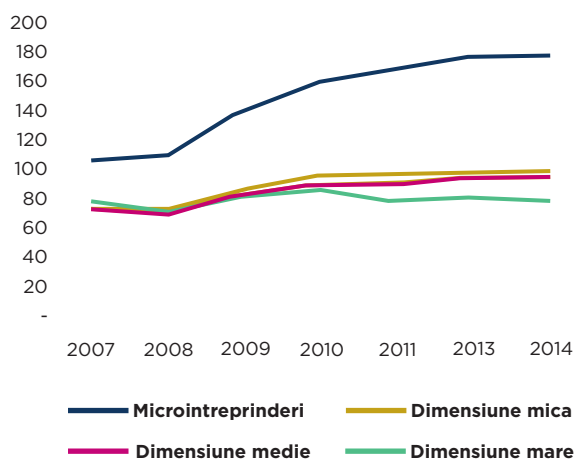
Astfel, conform cifrelor ilustrate in tabelul urmator, nivelul creantelor raportate in bilant de catre companiile private aproape ca s-a dublat in ultimii opt ani, crescand de la 167 MLD RON (2007) la peste 310 MLD RON (2014).

Tabelul 10: Evolutia creantelor si a creditului bancar

Anul	Sold Credite acordate companiilor non-financiare de catre sectorul bancar (MIL RON)	Sold creante in bilantul tuturor companiilor din Romania (MIL RON)	Creante v.s. Credit bancar
2007	76.673	167.914	2,19
2008	98.851	221.836	2,24
2009	99.669	232.204	2,33
2010	107.194	260.697	2,43
2011	118.781	284.898	2,40
2012	121.376	293.871	2,42
2013	115.218	313.693	2,72
2014	107.710	310.233	2,88

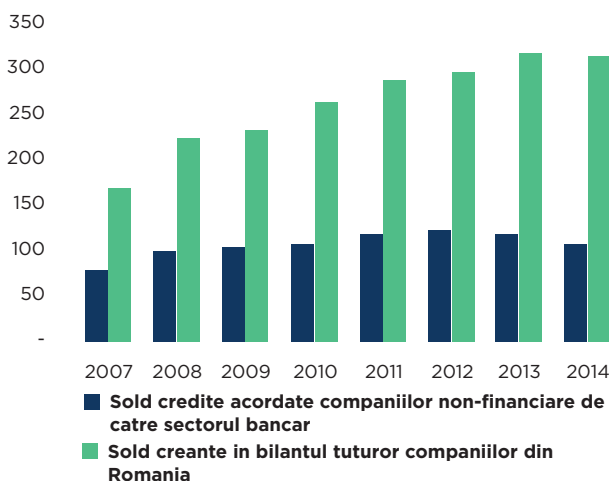
Sursa: BNR, ONRC, MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 8: Durata medie de colectare a creantelor



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

Graficul 9: Credite vs. Creante (MLD RON)



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

Pe fondul restrictiilor de finantare care au persistat in perioada 2009 - 2012 si care au avut un caracter mai pronuntat pentru IMM-uri, companiile mari si foarte mari au jucat progresiv un rol din ce in ce mai semnificativ de "banci comerciale" pentru clientii acestora, preferand sa accepte termene de incasare

extinse. Astfel, IMM-urile au transferat in ultimii ani o parte semnificativa a creditului bancar catre cel comercial (credit furnizor), acest lucru fiind de natura sa intensifice relatiile intre companiile private, care au inceput sa imbrace o forma financiara semnificativa, nu doar una cu caracter comercial. Pe fondul acestor

modificari structurale din economie, efectul de contagiune si propagare a unor socuri negative este mult mai rapid in prezent. Cu atat mai mult, fenomenul de intrare in insolventa a unui numar in crestere a firmelor mari si foarte mari accelereaza la nivelul primului semestru al anului curent.

Aceste aspecte se reflecta si prin prisma datelor publicate de catre BNR cu referire la evolutia instrumentelor refuzate la plata. Astfel, conform datelor publicate de CIP, sumele refuzate la plata cu instrumente de debit in primul semestru al anului curent au fost in valoare totala de 5,7 MLD RON, in crestere semnificativa cu 62% fata de aceeaasi perioada a anului anterior. Aceasta dinamica a fost puternic influentata de evolutia instrumentelor de plata din luna mai, cand valoarea refuzurilor la

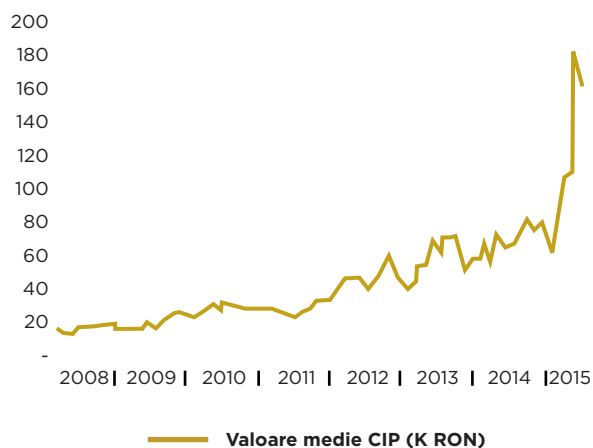
plata practic a explodat, cummand 2,5 MLD RON (de cinci ori mai mult decat in volumul inregistrat in Mai 2014 si de doua ori peste cel raportat in Mai 2013). In conditiile in care numarul incidentelor de plata in aceeaasi perioada analizata a scazut cu 25%, valoarea medie a incidentelor de plata s-a dublat. Media incidentelor de plata inregistrate in anul 2015 a atins un nou maxim, respectiv 132 K RON. De remarcat faptul ca in primul semestru al anului 2015 se inregistreaza un nivel de aproape patru ori mai mare al valorii instrumentelor refuzate la plata, comparativ cu anul 2008, si cu 40% peste cel raportat in anul 2009, varful crizei financiare. In acelasi timp, numarul instrumentelor refuzate la plata este de peste doua ori mai mic, ceea ce a determinat ca valoarea medie a unui incident de plata sa creasca de aproape zece ori in intervalul 2008 - 2015.

Tabelul 11: Evolutia incidentelor de plata raportate de BNR

Ianuarie - Iunie	Total sume refuzate la plata (K RON)	Numar incidente	Valoare medie incident (K RON)	Sume CIP %	Numar CIP %
2008	1.534.158	106.921	14		
2009	4.016.929	244.642	16	162%	129%
2010	4.843.915	187.475	26	21%	-23%
2011	3.236.370	126.657	26	-33%	-32%
2012	3.924.599	90.823	43	21%	-28%
2013	4.779.778	83.692	57	22%	-8%
2014	3.543.145	58.062	61	-26%	-31%
2015	5.735.751	43.462	132	62%	-25%

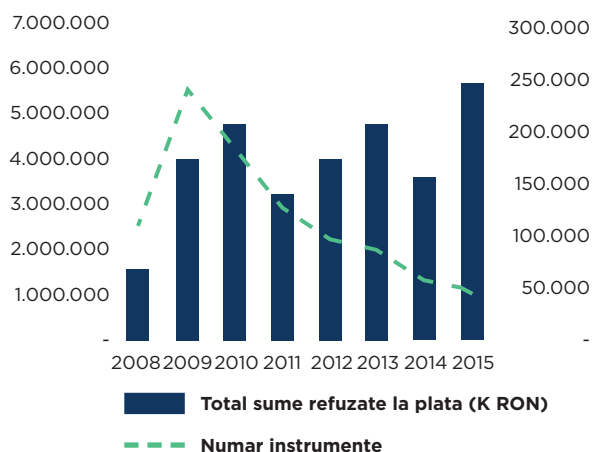
Sursa: BNR, ONRC, MFP, Date prelucrate Coface

Graficul 10: Valoare medie CIP



Sursa: BNR (CIP), Date prelucrate Coface

Graficul 11: Numar si valoare incidente



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

5

TOP 5 GRESELI ALE FIRMELOR INSOLVENTE

Din cele 5.524 de companii care au intrat insolventa in primul semestru al anului curent, 3.063 au depus declaratiile financiare pentru anul 2013, generand o cifra de afaceri cumulata de 7,7 MLD RON, in timp ce 2.107 dintre acestea au depus declaratiile pe formatul extins, generand o cifra de afaceri cumulata de 6,5 MLD RON. Acest esantion este

reprezentativ (procent de acoperire numerica de 68%, respectiv 85% din punct de vedere valoric), iar analiza detaliata a informatiilor financiare extinse ne permite sa observam cinci greseli realizate de catre managementul acestor companii, care au compromis continuarea afacerilor pe termen lung.

1. Capitalul de lucru defectuos

- Desi termenul mediu de colectare a creantelor s-a dublat in perioada 2008 - 2013, crescand de la 92 de zile pana la 188 zile, durata medie de plata a furnizorilor s-a triplat, aceasta din urma crescand de la 70 de zile (2008) la 242 de zile (2013). Considerand si rotatia medie a stocurilor, ciclul de conversie al banilor [durata medie, exprimata in numar de zile, in care o companie transforma 1 RON investit in ciclul economic de productie/distributie in 1 RON plus marja (pozitiva sau negativa) finala] a scazut de la nivelul raportat in anul 2008 de 65 de zile la doar doua zile pentru anul 2013. Aceasta inseamna practic ca, in medie, companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului 2015, au inregistrat o extindere a termenelor de plata catre furnizori de aproximativ doua luni relativ la extinderea termenelor de incasare a creantelor si rotatie a furnizorilor. Accesul rapid si ieftin la creditul furnizor a reprezentat o resursa importanta pentru aceste companii, care, din pacate, nu a fost orientat catre directii productive. Astfel, doua treimi din aceste resurse suplimentare au fost orientate catre investitii pe termen lung in active fixe (care nu au generat nici vanzari si nici profituri suplimentare), in timp ce o treime a fost orientata catre rambursarea creditelor pe termen lung, acoperirea pierderilor sau chiar plata de dividende (evident, inainte de intrarea in insolventa). Practic, 57% dintre companiile insolvente din primul semestru al anului curent se incadreaza in aceasta categorie;
- Pentru diferenta de 43% dintre companii ramane o intrebare esentiala: de ce au intrat aceste firme in insolventa, desi inregistrau un capital de lucru pozitiv (sau ceea ce denumim rata curenta supraunitara)? In mod normal, daca toate activele circulante s-ar fi transformat in lichiditate (creantele s-ar fi incasat si stocurile s-ar fi vandut in termenul preconizat, fara probleme ulterioare la incasare), aceste companii ar fi putut sa-si onoreze toate datoriile pe termen scurt la scadenta. Exista doua probleme referitor la acest scenariu „normal”: (i) buna intentie a firmelor debitoare (aspect care nu

este dezbatut in prezentul studiu); (ii) timing-ul, respectiv viteza de transformare a activelor circulante in lichiditate (cu alte cuvinte, viteza de transformare a productiei si vanzarilor in incasari), care poate fi mai lenta decat viteza de transformare a cheltuielilor in plati (durata medie de timp in care facturile ajung la scadenta). O nepotrivire intre cele doua maturitati echivaleaza cu un management defectuos al fluxului de numerar, aspect observat cu precadere la firmele insolvente din cele doua cauze mentionate anterior. Acest aspect este usor de observat daca corelam situatia companiilor care au inregistrat un capital de lucru pozitiv (rata curenta supraunitara) cu distributia companiilor in functie de valorile indicatorului CCR, explicat pe scurt in cele ce urmeaza.

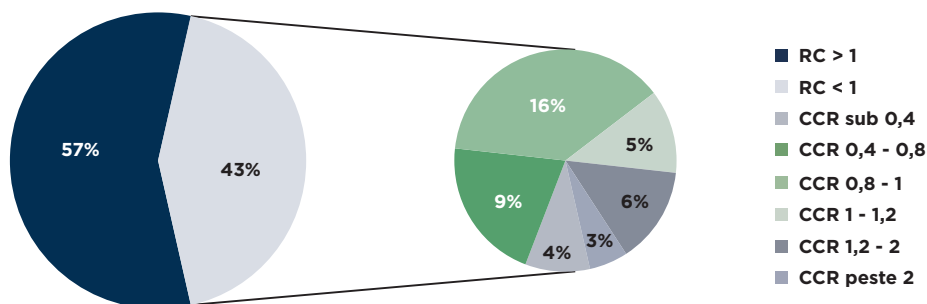
Cash Coverage Ratio (CCR⁽⁸⁾) = DCC⁽⁹⁾ / DCE = {[CA - Δ(Creante) + Δ(V. Avans)] / 360} / {[Ch. Exploatare + Ch. Financiare - Amortizare] / 360}.

Acest indicator exprima masura in care media veniturilor incasate zilnic acopera media cheltuielilor platibile zilnic. Astfel, indicatorul anuleaza perioada de timp in care veniturile se materializeaza in incasari si cheltuielile in plati si este un estimator forward-looking al fluxului de incasari si plati. Cu cat valorile subunitare sunt mai mici, cu atat firma analizata este mai expusa riscului de presiune asupra lichiditatilor, in masura in care cheltuielile se materializeaza in plati mai rapid decat veniturile se materializeaza in incasari (cu alte cuvinte presiunea furnizorilor asupra companiei subiect este mai mare decat presiunea clientilor). In situatia unor valori subunitare, compania sau sectorul analizat prezinta o nevoie de finantare a capitalului de lucru in crestere.

Din aceasta perspectiva, se observa faptul ca din cele 43% (puncte procentuale) de companii care au raportat o rata curenta supraunitara (capital de lucru pozitiv), o pondere de 29pp (puncte procentuale) - deci peste doua treimi dintre acestea - au raportat un indicator CCR subunitar, prin urmare, cheltuielile ajungeau la scadenta mai rapid decat se incasau vanzarile.

(8) CCR = Cash Coverage Ratio, respectiv rata de acoperire a cheltuielilor ajunse la maturitate prin venituri incasate

(9) DCC = Daily Cash Collection, respectiv estimarea mediei de incasari zilnice inregistrate in fluxul de trezorerie pe parcursul anului

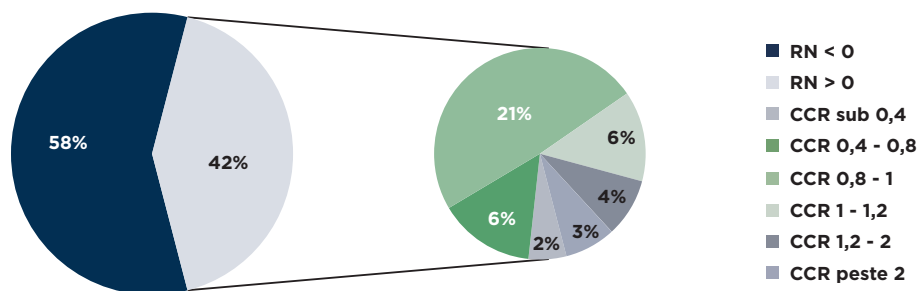
Graficul 12: Corelatia între Rata Curentă (RC) și CCR

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

2. Calitatea proasta a veniturilor si profiturilor

Un procent de 42% dintre companiile care au intrat în insolvență în primul semestru al anului curent au înregistrat un rezultat net pozitiv. Totuși, rezultatul contabil pozitiv nu confirmă decât faptul că veniturile totale depășesc cheltuielile totale (inclusive taxe și impozite) și nu echivalează obligatoriu cu o situație de lichiditate foarte bună.

Dintre acestea, 29% (puncte procentuale, deci peste două treimi) au înregistrat un indicator CCR subunitar (care indică o viitoare problemă cu privire la situația lichidității). Acest lucru înseamnă că rezultatul contabil pozitiv (profiturile companiilor) nu s-a materializat într-o situație favorabilă de lichiditate pentru două treimi dintre companii, cauza principală fiind managementul precar al fluxului de numerar.

Graficul 13: Corelatia între Rezultatul Net (RN) și CCR

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

3. Randamentul operational insuficient pentru costul datoriilor contractate

Aproximativ 45% (942 de companii din cele 2.107 care au depus declarațiile financiare pe formatul extins), au înregistrat un rezultat operational pozitiv (venituri din exploatare mai mari decât cheltuieli din exploatare), dar nivelul absolut al acestora nu a fost

suficient de mare pentru a asigura un grad confortabil de acoperire al dobanzilor foarte mari la creditele contractate (pe fondul unei supraîndatorări, gradul mediu de îndatorare ajungând în anul 2013 la aproape 144%).

Tabelul 12: Marginea operationala si costul dobanzilor

EBIT Margin	Numar companii	EBIT%	EBIT/ Dobanzi
1. Pierdere >-20%	686	-58%	- 5,44
2. Pierdere intre -10% si -20%	170	-14%	- 2,81
3. Pierdere intre 0 si -10%	309	-4%	- 1,42
4. Profit intre 0 si 10%	574	3%	1,44
5. Profit intre 10% si 20%	127	13%	1,15
6. Profit > 20%	241	46%	0,99

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

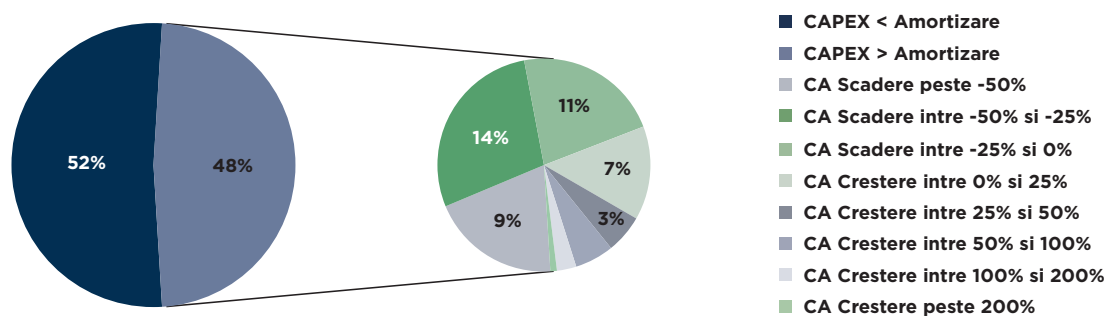
4. Investitii ineficiente

48% dintre companii au realizat investitii in activele fixe (capex) mai mari decat nivelul amortizarii. Pentru 71% dintre acestea (echivalentul a 34 de puncte procentuale), veniturile din activitatea de exploatare inregistrate dupa momentul investitiei au scazut.

Aceasta dinamica poate indica cateva explicatii posibile:

i. fie managementul companiilor insolvente a

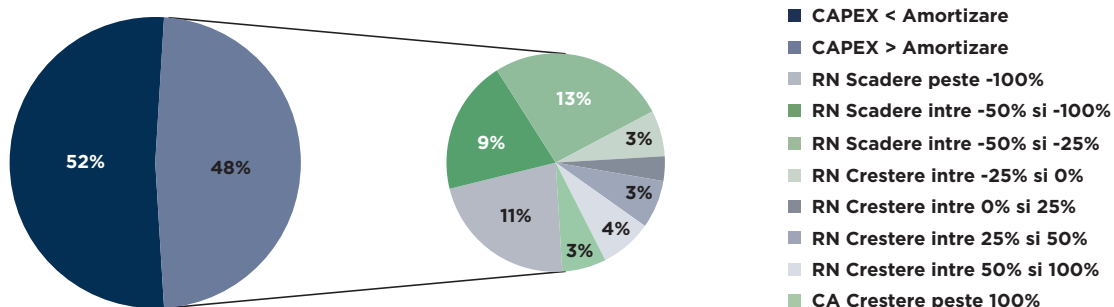
estimat gresit cererea din piata si a ajuns sa investeasca in extinderi de capacitati care au rezultat intr-un potential de productie neutilizat; fie investitiile realizate nu au avut sinergii sau o legatura directa cu activitatea deja desfasurata, dar diversificarea nefericita a afacerilor a fost realizata pe aceeasi companie, iar rezultatul slab a impactat si activitatea de baza a companiei subiect.

Graficul 14: Corelatia vanzarilor cu CAPEX: Amortizare

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

Mai mult decat atat, dintre cele 48% de companii care au realizat investitii in activele fixe (capex) mai mari decat nivelul amortizarii, un procent de 69% (echivalentul a 33 de puncte procentuale) au raportat o deteriorare a rezultatului net, aproximativ o treime

dintre acestea trecand din profit pe pierde. Practic, aproximativ jumatate dintre companiile insolvente au realizat investitii, dar pentru doua treimi dintre acestea rezultatul net a fost deteriorat.

Graficul 15: Corelatia rezultatului net cu CAPEX: Amortizare

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

5. Randamentul investițiilor inferior costului de finanțare

Pentru a sustine perspectivele unei dezvoltari sustenabile pe termen lung, orice companie cu o situatie financiara solida trebuie sa respecte principiul inegalitatii randamentelor, respectiv **ROE > ROA > WACC > Kd > RFR > Ri**

unde:

ROE = randamentul capitalurilor

ROA = randamentul activelor

WACC = costul mediu ponderat al capitalului (egal cu media ponderata a costului dobanzilor dupa taxare si costul capitalurilor proprii)

Kd = dozul dobanzilor

RFR = rata fara risc (randamentul titlurilor de stat

denominat in RON pentru maturitati egale)
Ri = rata inflatiei

Indiferent de nivelul investițiilor realizate, companiile care au intrat in insolventa in primul semestru al anului curent au inregistrat un randament al activelor mai mic mic decat costul dobanzilor aferente creditelor contractate pentru finantarea activelor respective. Astfel, randamentul activelor inregistrat in anul 2013 a fost negativ, in conditiile in care costul dobanzilor a escaladat pe fondul tendintei de supraindatorare a companiilor.

Tabelul 13: Costul Creditelor si Randamentul Investițiilor

Range Capex: Amortizare	Cost Dobanzi 2013	Cost Dobanzi 2012	ROA 2013
1. Sub -100%	4,8%	3,2%	-6,3%
2. Intre -100% si -50%	8,4%	7,4%	-10,4%
3. Intre -50% si 0	5,5%	4,7%	-9,5%
4. Intre 0 si 50%	6,3%	4,9%	-4,7%
5. Intre 50% si 100%	7,7%	4,5%	-7,6%
6. Peste 100%	5,8%	3,7%	-4,1%

Sursa: MFP, Date prelucrate Coface

5

DISTRIBUTIA TERITORIALA A FIRMELOR INSOLVENTE

Distributia teritoriala a cazurilor de insolventa din primul semestru al anului 2015 nu a suferit modificari importante fata de situatia existenta in aceeasi perioada a anului anterior. Astfel, zonele de N-V si N-E

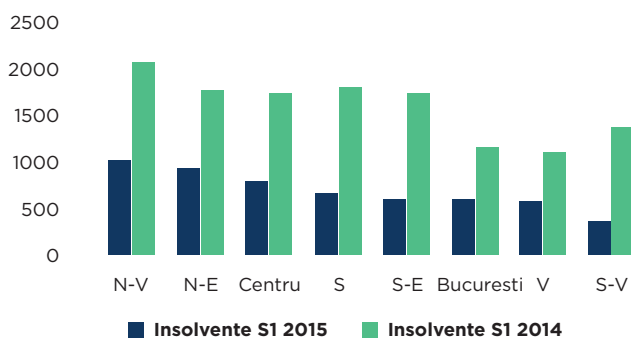
au ramas primele doua regiuni unde se inregistreaza cel mai ridicat numar de insolvente, in timp ce zonele de V si S-V raman pe ultimele pozitii din acest punct de vedere.

Tabelul 14: Distributia regionala a firmelor insolvente

Regiune	Insolvente S1 - 2015	Insolvente S1 - 2014	Deviatie Insolvente 2015-2014
N-V	1009	2091	-52%
N-E	923	1801	-49%
Centru	788	1739	-55%
S	652	1817	-64%
S-E	615	1752	-65%
Bucuresti	596	1174	-49%
V	560	1093	-49%
S-V	381	1395	-73%
Total	5.524	12.862	-57%

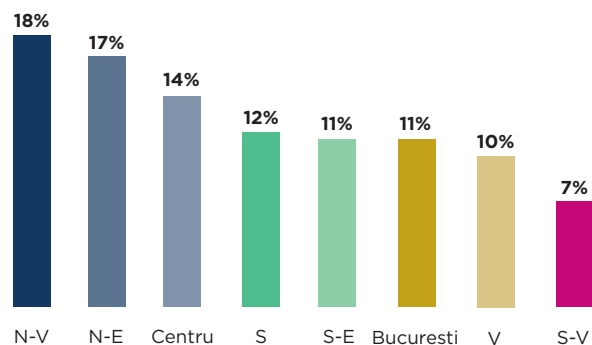
Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 16: Repartitia pe zone geografice a cazurilor de insolventa inregistrate in S1 al anului 2014 & 2015



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

Graficul 17: Distributia regionala a insolventelor deschise in S1 al anului 2015



Sursa: BPI, Date prelucrate Coface

6

MEDIUL PRIVAT - INCOTRO?

Analizând datele publicate de către ONRC, raportul între numărul companiilor care și-au întrerupt activitatea (toate formele) relativ la numărul companiilor nou înregistrate (SRL) a crescut de aproape cinci ori în perioada analizată, de la nivelul înregistrat în anul 2008, respectiv 0,48, la aproape 2,32, nivelul înregistrat în anul 2014.

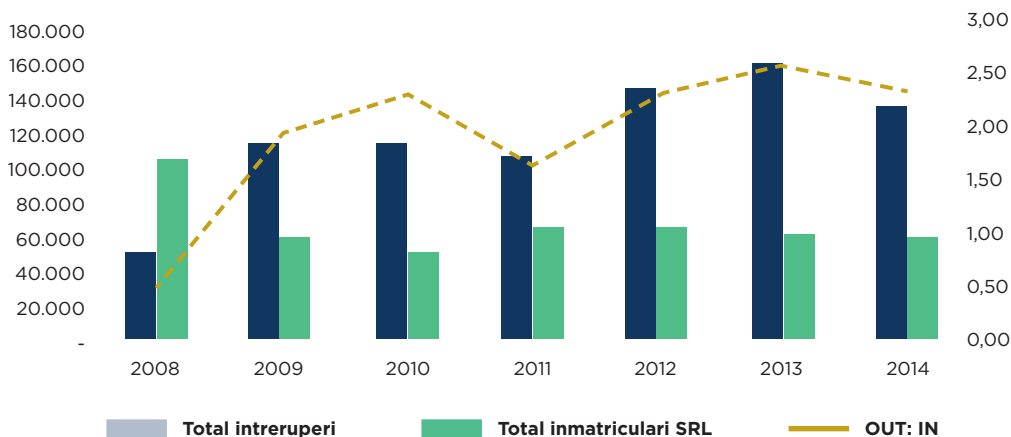
Această dinamică confirmă faptul că dinamica întreruperilor de activitate a fost net superioară înmatricularilor de companii noi, pe fondul unui spirit antreprenorial foarte scăzut, precum și unui cadru fiscal care nu prezintă o predictibilitate și sustenabilitate pe termen lung.

Tabelul 15: Raport înmatriculări v.s. Întreruperi activitate

Categorie Întrerupere	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Suspendări	12.019	29.456	24.398	21.221	21.086	24.078	15.788
Dizolvări	3.762	18.766	7.508	4.001	22.500	23.208	18.336
Radieri	17.676	43.615	58.726	56.245	71.746	80.786	76.483
Insolvente	14.483	18.421	19.650	21.499	25.842	27.924	20.216
Total Închideri	47.940	110.258	110.282	102.966	141.174	155.996	130.823
Total Înmatriculări	144.239	116.022	119.048	130.162	125.603	124.816	101.627
Din care SRL	100.661	56.698	48.102	62.735	61.542	60.292	56.381
Raport OUT: IN (SRL)	0,48	1,94	2,29	1,64	2,29	2,59	2,32

Sursa: ONRC, Date prelucrate Coface

Graficul 18: Dinamica OUT: IN



Sursa: BNR, Date prelucrate Coface

PRECIZARI METODOLOGICE

În studiul de față au fost considerate insolventele nou deschise în ultimii cinci ani, în baza datelor publicate de BPI (Buletinul Procedurilor de Insolvență). De exemplu, toate firmele cu proceduri de insolvență deschise în perioada Ianuarie - Iunie 2015 (conform BPI) și care nu figurează ca fiind în funcțiune la începutul lunii August 2015 (conform ONRC) au fost

considerate ca fiind insolvente nou deschise pe parcursul primului semestru al anului 2015.

Analiza indicatorilor financiari pentru firmele considerate s-a bazat exclusiv pe declarațiile financiare depuse la MFP în perioada analizată, în baza datelor prelucrate de Coface.

Aceasta prezentare contine exclusiv proprietatea intelectuala a autorului de la data prezentului document si in conformitate cu informatiile disponibile la aceasta data. Documentul a fost elaborat din diverse surse considerate a fi serioase si de incredere. Cu toate acestea, autorul nu garanteaza in niciun fel ca informatiile continute in acest material sunt adevarate, corecte si complete. Prezentarea si analiza datelor sunt oferite cu buna credinta si doar in scop informativ. Ca o completare la acest material, alte informatii vor fi colectate in alt mod de catre cititor. Autorul nu isi asuma nicio raspundere pentru pierderile rezultate din utilizarea sau fundamentarea datelor folosite in prezentare. Cititorul nu este autorizat sa extraga sau sa reproduca acest material si analiza implicit continuta pentru uz personal si intern, decat cu conditia ca acesta sa mentioneze, in mod clar, autorul. De asemenea, pentru a face orice declaratie publica sau pentru orice alt scop comercial, este nevoie de acordul scris al autorului.
